

NEWSLETTER

High Yield

Juillet 2020

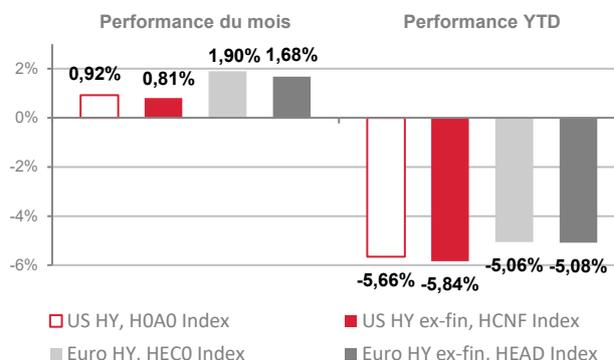
Dans la lignée des deux derniers mois, juin a été positif pour les marchés High Yield. Un pic majeur de taux de défaut semble s'éloigner grâce notamment aux mesures fiscales et monétaires. De plus la reprise économique attendue se matérialise par des indicateurs macroéconomiques meilleurs qu'attendus. Malgré une propagation accrue du virus, en particulier aux Etats-Unis, ces bonnes nouvelles semblent rassurer les marchés qui continuent leur progression. Les opportunités offertes par le segment High Yield ne doivent pas dispenser l'investisseur de faire preuve d'une sélectivité accrue.

Faits marquants du mois

> Performances

De nouveau, les performances du mois ont été positives pour les marchés High Yield. Le marché euro HY a gagné 1.68% et le marché HY américain 0.81%.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

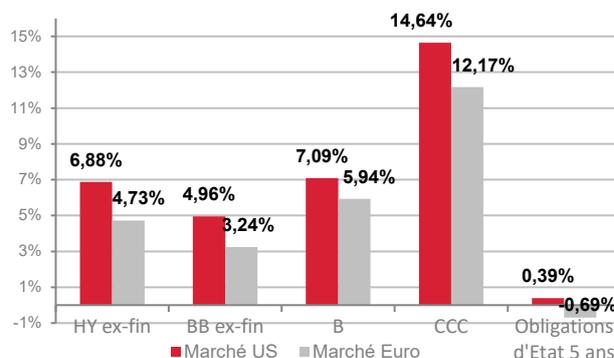


Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2020

> Segments de notation

Les dynamiques de performances par segment de notation ont été relativement différentes entre l'Europe et les Etats-Unis. C'est en Europe que les titres les plus risqués ont le mieux performé : BB 0.83%, B 2.52% et CCC 8.39%. Outre Atlantique, le B US affiche une performance plus faible de 0.17% alors que le BB a gagné 0.62% et le CCC 2.98%.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2020

AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.

> Secteurs

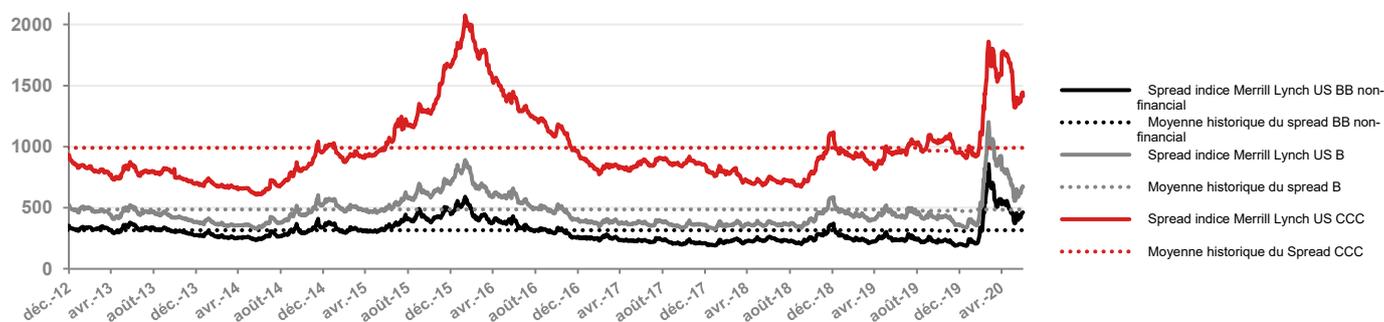
Il n'y a pas eu de tendance claire entre les secteurs cycliques et non-cycliques au cours du mois de juin. Certains secteurs impactés par le Covid 19 ont continué de rebondir tels que l'Énergie et l'Aérien, alors que certains secteurs moins affectés ont marqué le pas tels que la Santé ou les Télécommunications.

> Marché primaire

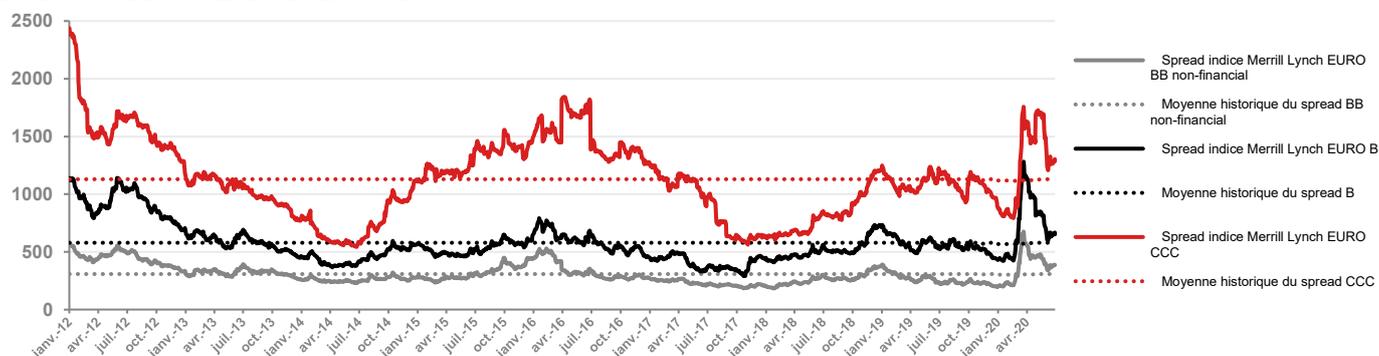
Aux États-Unis, les marchés primaires ont de nouveau été très actifs avec un record d'émissions. Ce n'est pas moins de 60 sociétés qui sont venues se financer pour un total de 57.3 milliards d'USD, parmi elles, Abercrombie&Fitch, Iron Mountain ou Occidental Petroleum.

En Europe, 9 sociétés ont émis sur le marché High Yield pour un montant total de 7.8 milliards d'Euros avec notamment Virgin Media pour 1.85 milliards d'Euros ou Repsol pour 1.5 milliards d'Euros.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aux États-Unis, la vague de défaut continue de s'intensifier avec 8 sociétés en « Chapter 11 » pour un montant total de 9.2 milliards d'USD, avec notamment 4 sociétés du secteur de l'Énergie : Chesapeake Energy, California Resources, Extraction Oil&Gas et Calfrac. Les autres défauts ont eu lieu dans les secteurs du Commerce de détail et du Tourisme, très affectés par le Covid 19. Il n'y a eu aucun défaut du côté High Yield Euro.

Il y a eu qu'un seul Fallen Angel au mois de Juin en Europe et aux États-Unis : la société Fluor pour des montants respectifs de 1.1 milliards d'USD et 500 millions d'Euros.

Il n'y a eu aucun Rising Star en Europe et aux USA au mois de juin.



NOTRE STRATÉGIE

Édouard Faure, Responsable de la gestion High Yield

« *Les titres spéculatifs poursuivent leur rebond* »

1. Stratégie High Yield

- > Le marché High Yield a continué son rebond en juin rattrapant presque les trois quarts des pertes enregistrées au cours de l'épidémie de Covid 19. Même si certains secteurs non-cycliques voient leurs rendements revenir à des niveaux proches de ceux d'avant crise, le marché High Yield continue d'offrir des opportunités intéressantes à la fois sur le marché primaire et le marché secondaire.
- > Le marché primaire a été particulièrement actif aux États-Unis en juin et nous a permis de diversifier nos investissements au sein de ce segment. Nous avons notamment investi dans les sociétés Abercrombie&Fitch, Winnebago (Focus sur un émetteur) et Ford. Les conditions de marché permettent à ces sociétés de se refinancer mais elles ont l'obligation de concéder une prime que nous captions en participant à leurs émissions. Cette période inédite nous offre la possibilité de faire des arbitrages au sein de la courbe d'un même émetteur afin de profiter d'un surplus de rendement. Nous avons, par exemple, arbitré de l'obligation Gap 2023 vers la Gap 2025 qui offrait 1% de rendement supplémentaire pour seulement deux années de maturité en plus.
- > Enfin, même si l'idée d'un important pic de taux de défaut semble s'écarter, il nous semble crucial d'être particulièrement sélectif sur les sociétés intégrées à nos différents portefeuilles. De même, la diversification reste un élément clé en cette période incertaine.

2. Evolution des perspectives de défauts

- > Si le taux de défaut attendu reste tout de même élevé, la plupart des analystes ont récemment revu à la baisse les prévisions établies au cœur de la crise. Les aides apportées par les Etats, les facilités offertes par les banques centrales ainsi qu'une amélioration des conditions de financement ont permis d'apaiser une partie des craintes initiales. Si Moody's estimait un taux de défaut pour l'année 2020 au-delà de 13% aux US et près de 8% en Europe, les prévisions s'établissent désormais respectivement à 12% et 6%. Autre bon signe : la proportion de titres européens valorisés à des niveaux "distressed" continue de régresser et s'élève à 10% de l'indice (contre 15% en mai et 25% en mars). En revanche, le taux de recouvrement est attendu à la baisse proche des 30% conformément aux niveaux observés lors des phases de récession.

3. Les flux : fortes souscriptions en juin

- > Lors de la dernière semaine de juin, les flux sortants ont dépassé les flux entrants sur le marché HY US à hauteur de 3.4 Mds d'USD. Un montant conséquent mais qui survient après 13 semaines consécutives de souscriptions nettes, qui ont vu les investisseurs ajouter près de 54 Mds d'USD dans la catégorie. En Europe, les flux positifs ont également commencé début avril et ne se sont pas taris depuis. Le mois de juin devrait ainsi voir des souscriptions nettes pour près de 2.5% des encours. Du fait des fortes sorties du mois de mars, les encours sur le marché européen s'établissent toutefois encore sous les encours de la fin d'année 2019 (-3.6%)

FOCUS *sur un émetteur*

WINNEBAGO

Petit émetteur du marché High Yield américain dont les perspectives se sont éclaircies au cours de la crise du Covid 19, Winnebago Industries est le 3ème fabricant de camping-cars et caravanes aux Etats-Unis. La société devrait profiter de l'attrait croissant d'une partie de la population confinée, pour plus de liberté et les vacances hors-clubs. Le cours de l'action Winnebago a progressé de 25% depuis la fin d'année 2019 tandis que l'indice Small cap américain chutait lui de 14%. Winnebago devrait souffrir de la crise compte tenu de l'arrêt de la production et des délais de livraison imposés par les restrictions. Néanmoins, la société insiste sur le poids important des coûts variables (88%), qui lui permettent de s'ajuster, et une expérience convaincante dans la gestion de sa trésorerie lors des précédents retournements de marché. Winnebago s'est construit par croissance organique et externe à travers l'acquisition réussie de Grand Design (fabricant de caravanes premium) en 2016 et l'acquisition récente de Newmar, positionné sur les camping-cars haut de gamme. Le marché des camping-cars et caravane a connu une progression annuelle à 2 chiffres suite à la crise de 2008 avant de se tasser depuis 2017. Depuis le mois de mai, le carnet de commande se remplit à nouveau et la société a récemment émis une obligation à 8 ans pour refinancer un term loan.



Points forts

- > Des marques connues du segment premium avec des parts de marché en progression depuis plusieurs années
- > Un carnet de commande qui se remplit fortement, les revendeurs avaient des stocks limités en ce début d'année
- > Une bonne gestion de la trésorerie et du levier d'endettement au cours des différents cycles



Points faibles

- > La petite taille de l'émetteur (47 000 unités vendues en 2019, 2.1 milliards d'USD de chiffre d'affaire et 163 millions d'USD d'Ebitda ajusté) dans un marché qui, après une dizaine d'années de très forte croissance, était en déclin
- > Le niveau d'endettement et la capacité des ménages américains à se porter acquéreur de produits relativement haut de gamme
- > La durée de la crise actuelle et la possibilité de nouvelles restrictions de libertés en cas de re-confinement

À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers compte plus de 160 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg et en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 31 décembre 2019, Swiss Life Asset Managers gérait 234,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 76,5 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 234,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 63,5 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 26,3 milliards d'euros.

Au 31 décembre 2019, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 89,8 milliards d'euros de biens immobiliers. Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 100 collaborateurs en Europe.

¹ PropertyEU, Top 100 Investors, octobre 2019

Avertissement

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSFIn qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Managers France. La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.

**Retrouvez toutes nos publications
sur www.swisslife-am.com**

Nous contacter :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Les informations relatives aux sociétés cotées n'ont pour but que d'informer les souscripteurs sur les participations des portefeuilles et ne doivent en aucun cas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Elles n'engagent nullement Swiss Life Asset Managers France en termes de conservation des titres cités au sein des portefeuilles. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DICI et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com.

Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille
GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de
Surveillance au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard
Euroméditerranée, Quai d'Arcenc 13002 Marseille
Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001
Paris



SwissLife
Asset Managers